



미국

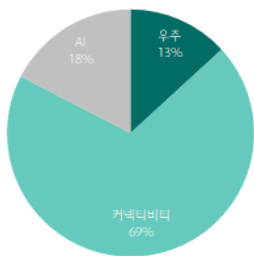
TP(컨센서스) 223.89 USD
CP(8.4) 125.33 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	다양한 전기통신 서비스
홈페이지	www.spacex.com
시가총액(십억USD)	1,678.4
시가총액(조원)	2,391.1
52주최고/최저(USD)	225.64/104.83
주요주주 지분율(%)	
일론 머스크	11.38
VALOR MANAGEMENT	6.74

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(22.6)	-	-
상대	(26.0)	-	-

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	14,015	18,674	38,625	71,897
영업이익	466	(2,589)	563	10,882
순이익	791	(4,937)	(4,419)	3,911
EPS(USD)	0.08	(1.69)	(0.35)	0.72
EPS(YOY, %)	(104.7)	적전	적지	흑전
ROE(%)	2.8	(11.9)	(3.3)	2.8
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	73.8	50.9	15.7	14.9
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스페이스X, LSEG, 하나증권



Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 5일 | Global Equity

스페이스X(SPCX.US)

기업형 스타링크 성장과 AI 인프라가 이끈 서프라이즈

2Q26 실적: 기업& 정부형 스타링크와 AI 인프라 부문 선전으로 시장 기대치 상회

2분기 매출액 78.2억 달러(+92% yoy)로 컨센을 15% 상회했으며 주당 순손실은 -0.09달러로 컨센 (-0.22)대비 적자폭이 59% 작았다. 스타링크 사업의 기업& 정부형 매출(18.1억 달러, +108% yoy)과 AI 인프라 매출 (21.9억 달러, +606%)이 예상치를 각각 53%, 19% 상회하며 선전을 이끌었다. 스타링크 소비자형 부문은 순증 가입자가 170만 증가, 가입자수는 1,200만으로 전년대비 두 배 증가했으나 지역 확장에 따른 ARPU 하락으로 매출액 24.9억 달러(+44%)는 예상치를 5% 하회했다. 영업이익단에서는 스타링크 부문이 16.6억 달러(+79%)로 이익 기여를 확대했고, AI 부문은 클라우드 서비스 매출 인식 효과로 영업손실은 -12.6억 달러로 축소하고 조정 EBITDA는 흑자 전환했다. 전사 영업손실 -1.4억 달러로 전분기 대비 대폭 축소하며 컨센(-16.4억) 대비로도 개선됐다.

사업부별 주목할 사항

1) 스타쉽 Flight 13에서 열차폐(heat shield) 문제를 사실상 해결했으며 Flight 14부터 스타링크 V3 위성 실전 배치가 예정되어있다. V3 위성 약 1,000기 확보 시점인 2Q27 전후부터 스타링크 서비스 용량 개선이 본격화될 전망이다. 2) 스타링크 정부 계약이 60억 달러 이상이며, 기업형 사업에 대한 전망이 좋아서 대규모 기업형 영업조직을 구축 중이다. 향후 기업형 매출이 소비자형 매출을 상당 폭 상회할 것으로 전망하고 있다. 3) 2분기까지 총 141억 달러 규모의 클라우드 서비스 계약을 체결했으며, 7월에는 별도로 67억 달러 추가 계약을 확보했다. 구글, 앤트로픽에게 제공되는 서비스는 3분기 후반부터 매출 인식 되기에 하반기 매출 가시성이 높다. 4) 컴퓨팅 용량은 2분기말 1.4GW, 연말 2GW 이상이며 2027년 말에는 10GW에 가까운 수준을 목표로 하고 있다. 장기적으로 Grok 훈련 비중은 컴퓨팅의 약 10%로 낮추고 외부 클라우드와 추론 매출 비중을 확대할 계획이다.

연말 매출 Run-rate 1천억 달러 전망, AI 컴퓨팅 투자 회수기간 1년 미만

스페이스X는 환산 매출 Run-rate이 12월에 1천억 달러 도달할 것으로 가이드언스를 제시했다. 현재 시장 예상치 대비 격차가 있으나 경영진은 하반기 AI 컴퓨팅 서비스 매출 인식 본격화, Cursor 편입 효과 등으로 목표 초과 달성에 대한 자신감을 피력했다. 3분기와 4분기 Capex는 2분기(184억 달러) 수준으로 전망, 2026년 Capex는 약 650억 달러로 추산된다. 공격적인 Capex에 대한 우려에 대해 경영진은 AI 컴퓨팅 투자의 회수 기간이 1년 미만으로 짧아져 Capex가 빠르게 매출로 전환되는 구조임을 강조했다. IPO 이후 첫 실적에서 매출과 손익 모두 시장 컨센을 상회하고 AI 컴퓨팅의 빠른 수익화를 입증했다는 점에서 긍정적이다. 1)공격적인 AI 투자 부담, 2)우주 산업 특성 상 기술 실행과 일정 지연 리스크, 3) 실적 발표 후 예정된 대규모 락업 해제 등은 단기적으로 주가 변동성을 높이는 요인이다.

스페이스X 2Q26 컨퍼런스콜 Q&A 정리

Q. 2027년 말 컴퓨팅 용량 확보를 위한 전력, 냉각, 인허가 및 GPU 조달 가시성은?

A.

-2027년 말 전력 및 냉각 기준 프로젝트 목표는 총 20GW

-일부 프로젝트 지연을 반영한 실제 확보 가능 용량은 약 15GW로 예상

-CPU보다 전력, 냉각, 전기설비를 선제적으로 더 많이 확보하는 전략

-로켓과 위성에서 축적한 하드웨어 역량을 지상 데이터센터 구축에 적용 중

-NVIDIA와의 협의를 통해 2027년 GPU 생산량 중 상당한 비중을 공급받을 것으로 기대

Q. 로보틱스가 SpaceX의 성장 기회와 어떻게 연결되는가?

A.

-자율주행차와 휴머노이드 등 AI 로봇 확산이 연결성 수요를 크게 증가시킬 전망

-Starlink 위성 자체도 정비 없이 자율적으로 움직이는 로봇으로 볼 수 있음

-장기적으로 달에 로봇을 투입해 공장, 태양광 설비, 방열 설비 및 질량가속기 등을 건설하는 구상

-달에서 대규모 생산 기반을 구축하면 우주로 보내는 컴퓨팅 및 지능 규모를 크게 확대할 수 있음

Q. 향후 사업부별 Capex와 자본 배분 계획은?

A.

-2026년 3분기와 4분기 Capex는 2분기와 비슷한 수준으로 예상

-AI 컴퓨팅 투자는 투자금 회수기간이 1년 미만일 정도로 빠르게 매출화되고 있음

-발사장처럼 수십 년간 사용하는 자산과 AI 컴퓨팅 투자는 수익성 및 회수기간이 완전히 다름. 모든 투자에서 ROI 최적화를 우선시할 계획

-사업부별 Capex, Terafab 및 인수와 자체 구축 간 구체적인 자본 배분 수치는 제시하지 않음

-2026년 12월 ARR 1,000억달러 이상 예상. 연간 매출 1조달러 달성 예상 시점을 2031년에서 2030년으로 앞당겼으며, 2029년 달성 가능성도 존재

Q. Starship 13차 비행에서 확인된 성과와 완전 재사용까지의 일정은?

A.

-13차 비행은 전반적으로 매우 성공적이었으며 열차폐 성능도 견고했던 것으로 평가. 기체가 해상에 떠 있어 회수 후 추가 분석할 예정

-규제 승인을 전제로 2026년 8월 말 예정된 다음 비행에서 발사탑을 이용한 기체 포획 시도

-발사 빈도를 빠르게 높여 약 1년 뒤에는 하루 1회 이상 발사하는 것을 목표

Q. 로켓 및 위성 기술이 데이터센터 구축 속도를 어떻게 높이며, AI 컴퓨팅의 높은 가격은 지속 가능한가?

A.

-재사용 로켓과 Starlink 위성 개발에 필요한 기술적 난도가 지상 데이터센터보다 훨씬 높다고 평가

-해당 엔지니어링 역량 일부만 적용해도 데이터센터 건설 효율과 속도를 크게 높일 수 있다고 설명

-Rubin 기준 와트당 수익화 가능성을 30~50달러로 추정

-AI 모델의 와트당 성능과 활용도가 빠르게 상승하고 있어 컴퓨팅의 경제적 가치도 확대될 전망

- 현재 AI 공급의 핵심 제약은 메모리. 메모리 공급 증가율은 연간 약 20%인 반면 수요는 약 200% 이상 증가하고 있다고 판단
- 수요가 공급보다 훨씬 빠르게 증가하므로 컴퓨팅 가격이 하락하기보다 상승할 가능성이 높다고 전망

Q. 2026년 12월 ARR 1,000억달러 달성의 주요 동력은 무엇인가?

A.

- 세 사업부가 모두 성장하고 있지만 가장 큰 기여 사업은 Cloud Services
- 2026년 7월 초 추가 AI Cloud 계약 체결. Google 계약은 3분기 후반, Anthropic 계약은 10월부터 본격적으로 매출에 반영될 예정
- 자체 AI 모델 성장과 Cursor 편입도 ARR 증가에 기여
- 현재 확보된 사업만 반영해도 ARR 1,000억달러 달성이 가능하며, 실제 수치는 이를 웃돌 가능성이 높다고 설명
- IPO 이전에 제시했던 사업부별 매출 구성은 대체로 유지되지만 달성 시기가 약 1년 빨라짐
- Starlink V3는 V2 대비 위성 한 대당 성능이 10배 이상이고 발사 위성 수도 약 10배 늘어날 예정
- Direct-to-cell 위성망까지 더해지면서 Starlink 매출이 기존 추세에서 계단식으로 증가할 전망

Q. Starlink Mobile의 출시 일정과 시장 규모는? 컴퓨팅 용량 중 Grok 학습에 사용하는 비중은?

A.

- 차세대 Starlink Mobile 위성은 2027년부터 발사하고 서비스는 2027년 말 시작할 계획
- 현재 서비스 대역폭은 약 5MHz이나 EchoStar 주파수를 활용하면 65MHz 확보 가능
- 위성 수도 약 10배 확대할 계획이어서 대역폭과 위성 수를 합치면 현재 대비 약 100배 개선 가능
- 현재도 Signal과 WhatsApp을 통한 음성 및 영상통화가 가능한 수준
- 미국 AT&T, Verizon, T-Mobile의 합산 연간 매출이 약 6,000억달러인 만큼 시장 기회가 매우 크다고 평가
- 음영 지역을 제거하고 자연재해 상황에서도 안정적인 서비스를 제공해 기존 이동통신사 고객을 확보할 수 있다고 전망
- 추가 주파수 확보 의향에 대해서는 구체적으로 답변하지 않음
- 전체 컴퓨팅 용량 중 Grok 학습에 사용하는 비중은 장기적으로 약 10%로 낮아질 전망. 나머지는 자체 추론 및 외부 고객 대상 학습, 추론 컴퓨팅 임대에도 활용할 계획

Q. 미국의 네 번째 이동통신사가 되기 위해 대규모 지상망 투자가 필요한가?

A.

- EchoStar에서 인수한 주파수에는 지상 통신 권한도 포함돼 있어 지상망을 구축할 계획. 대형 기지국을 전국에 설치하는 기존 방식과 다른 저비용 구축 방식을 검토 중. Starlink Broadband 안테나 장비에 소형 이동통신 기지국을 결합해 주택과 기업 건물 옥상에 분산 배치 가능
- 수요가 발생하는 지역부터 소형 셀을 순차적으로 설치할 수 있어 저대역 주파수와 대형 기지국에 막대한 금액을 선투자할 필요가 없음
- 기존 이동통신망보다 높은 대역폭과 우수한 연결성을 제공할 수 있다고 판단
- 구체적인 지상망 Capex는 공개하지 않았지만 상당히 자본 효율적인 방식이 될 것으로 전망

도표 1. 스페이스X: 2Q26 실적

(백만USD)

	2Q26	2Q25	YoY	컨센 대비
매출	7,814	4,071	91.9%	15.4%
우주	962	746	29.0%	16.0%
커넥티비티	4,291	2,588	65.8%	11.0%
소비자	2,485	1,721	44.4%	-5.4%
기업&정부	1,806	867	108.3%	53.1%
AI	2,561	737	247.5%	20.9%
광고	367	426	-13.8%	46.8%
AI 솔루션&인프라	2,194	311	605.5%	18.6%
영업이익	-143	-970	85.3%	91.3%
우주	-542	-369	-46.9%	18.4%
커넥티비티	1,656	923	79.4%	19.8%
AI	-1,257	-1,524	17.5%	44.7%
조정 EBITDA	3,538	1,214	191.4%	74.4%
우주	-205	-93	-120.4%	45.9%
커넥티비티	2,597	1,583	64.1%	11.4%
AI	1,146	-276	흑전	302.1%
순이익	-541	-1,008	46.3%	76.7%

자료: 스페이스X, LSEG, 하나증권

도표 2. 스페이스X: 연간 실적 추이 & 전망

(백만 USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	10,387	14,015	18,674	38,625	71,897
YoY		34.9%	33.2%	106.8%	86.1%
우주	3,557	3,796	4,086	4,360	6,257
YoY		6.7%	7.6%	6.7%	43.5%
매출비중	34.0%	27.0%	22.0%	11.3%	8.7%
발사 서비스	1,964	2,584	2,576	2,336	3,366
YoY		31.6%	-0.3%	-9.3%	44.1%
발사 & 개발	1,593	1,212	1,510	1,753	2,294
YoY		-23.9%	24.6%	16.1%	30.8%
커넥티비티	3,869	7,599	11,387	16,947	25,473
YoY		96.4%	49.8%	48.8%	50.3%
매출비중	37.0%	54.0%	61.0%	43.9%	35.4%
소비자	2,817	4,830	7,208	10,875	16,302
YoY		71.5%	49.2%	50.9%	49.9%
기업 & 정부	1,052	2,769	4,179	6,128	9,796
YoY		163.2%	50.9%	46.6%	59.9%
AI	2,961	2,620	3,201	16,658	40,937
YoY		-11.5%	22.2%	420.4%	145.8%
매출비중	29.0%	19.0%	17.0%	43.1%	56.9%
광고	2,323	1,728	1,844	2,140	3,858
YoY		-25.6%	6.7%	16.1%	80.3%
AI인프라/서비스	638	892	1,357	14,544	38,953
YoY		39.8%	52.1%	971.8%	167.8%
영업이익	-3,505	466	-2,589	563	10,882
영업이익률	-33.8%	3.3%	-13.9%	1.5%	15.1%
사업부별 영업이익					
우주	-1	21	-657	-2,072	21
영업이익률	0.0%	0.6%	-16.1%	-47.5%	0.3%
커넥티비티	469	2,006	4,423	6,679	11,549
영업이익률	12.1%	26.4%	38.8%	39.4%	45.3%
AI	-3,973	-1,561	-6,355	-4,482	-902
영업이익률	-134.2%	-59.6%	-198.5%	-26.9%	-2.2%
순이익	-4,628	791	-4,937	-2,292	10,395
EPS	-1.68	0.08	-1.69	-0.35	0.72
YoY		104.7%	-2227.1%	79.2%	305.4%

자료: 스페이스X, Bloomberg, 하나증권

도표 3. 우주 부문 주요 지표

(백만 USD)

	2023	2024	2025	2Q25	2Q26
궤도 투입 질량(metric tons)	1,210	1,699	2,213	652	485
발사 횟수	98	138	170	46	38
매출	3,557	3,796	4,086	746	962
발사 서비스	1,964	2,584	2,576	490	648
발사&개발	1,593	1,212	1,510	256	314
영업이익	-1	21	-657	-369	-542
Adjusted EBITDA	997	1,154	653	-93	-205
Capex	1,497	2,032	3,832	946	1,174

자료: 스페이스X, 하나증권

도표 4. 커넥티비티 부문 주요 지표

(백만 USD)

	2023	2024	2025	2Q25	2Q26
Starlink 가입자(백만 명)	2.3	4.4	8.9	6	12
월 ARPU(달러)	99	91	81	85	66
매출	3,869	7,599	11,387	2,588	4,291
소비자	2,817	4,830	7,208	1,721	2,485
기업&정부	1,052	2,769	4,179	867	1,806
영업이익	469	2,006	4,423	923	1,656
Adjusted EBITDA	1,602	3,849	7,168	1,583	2,597
Capex	2,455	3,498	4,178	1,130	1,367

자료: 스페이스X, 하나증권

도표 5. AI 부문 주요 지표

(백만 USD)

	2023	2024	2025	2Q25	2Q26
컴퓨팅 용량(GW)	0.0	0.3	0.8	0.4	1.4
매출	2,961	2,620	3,201	737	2,561
광고	2,323	1,728	1,844	426	367
AI 솔루션&인프라	638	892	1,357	311	2,194
영업이익	-3,973	-1,561	-6,355	-1,524	-1,257
Adjusted EBITDA	1,222	347	-1,237	-276	1,146
Capex	463	5,633	12,727	749	15,828

자료: 스페이스X, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2026년 8월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.